

## CONJUNTURA · El ritme de creixement continua sent robust

**La demanda interna impulsa el creixement.** Les dades de comptabilitat nacional confirmen que l'economia espanyola va créixer el 0,8% intertrimestral en el 4T, gràcies a la notable aportació de la demanda interna, de 0,6 p. p. Destaca el dinamisme del consum privat (el 0,8% intertrimestral), que fa mesos que es beneficia de l'augment del poder adquisitiu de les llars, arran de la creació d'ocupació, del descens dels preus de l'energia i de les millores en les condicions financeres. Addicionalment, la demanda interna també va rebre el suport de la inversió en equipament, que va créixer l'1,9% intertrimestral. La demanda externa, després de diversos trimestres contribuint negativament al creixement, en l'últim trimestre de l'any, va tenir una aportació positiva, de 0,2 p. p., gràcies a la bona evolució de les exportacions i a l'avanç moderat de les importacions. De tota manera, en el conjunt del 2015, la demanda externa va restar cinc dècimes al creixement anual del PIB, del 3,2%, mentre que la demanda interna li va aportar 3,7 p. p. El 2016, el nostre escenari central contempla que la demanda domèstica es continuï expandint, tot i que a un ritme més moderat, i que la demanda externa tingui una aportació lleugerament positiva al creixement del PIB, que preveiem que serà del 2,8%. Ara com ara, la incertesa relacionada amb l'impasse polític i les turbulències financeres a nivell global no afecten els indicadors d'activitat. De tota manera, els riscos, interns i externs, sobre l'evolució de l'economia no remetent i continuen esbiaixats a la baixa. En conseqüència, perquè la recuperació econòmica prossegueixi a bon ritme, serà crucial que aquests focus d'incertesa es vagin esvainent en els pròxims mesos.

**La inversió continua sent robusta.** Després d'un any amb una aportació destacada de la inversió en equipament, l'índex de sentiment empresarial (PMI) del gener apunta a un bon inici d'any. En concret, l'índex del sector manufacturer va avançar fins als 55,4 punts i es va situar per damunt de la mitjana del 4T (52,5). En canvi, el seu homòleg de serveis va recular lleugerament i es va situar en els 54,6 punts, un nivell inferior a la mitjana del 4T (55,9) però en una còmoda zona expansiva. L'indicador de sentiment econòmic (ESI), publicat per la Comissió Europea, també es manté en nivells superiors a la mitjana històrica, malgrat registrar una moderació de l'optimisme en els primers mesos de l'any. En particular, l'indicador de confiança del sector industrial ha mostrat una correcció important, tant al gener com al febrer, explicada, principalment, pel deteriorament de les expectatives sobre la cartera de comandes de la indústria. Cal destacar, d'altra banda, que les perspectives de producció futura han augmentat. Els bons nivells que han mantingut aquests indicadors en els mesos de gener i de febrer i la bona evolució dels beneficis empresarials (vegeu el Focus «Els punts de suport de la rendibilitat empresarial») indiquen que l'aportació de la inversió al creixement del PIB es mantindrà en nivells elevats en el 1T.

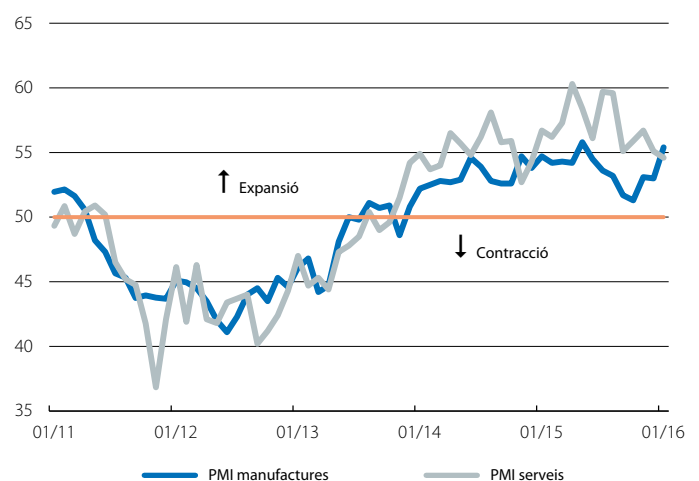
### Desglossament del PIB i previsions

Variació intertrimestral (%)	Previsió					
	1T 2015	2T 2015	3T 2015	4T 2015	1T 2016	2T 2016
Consum privat	0,8	0,8	1,1	0,8	0,8	0,6
Consum públic	1,9	0,7	0,5	0,4	-0,4	0,3
Inversió	1,6	2,3	1,3	1,1	1,0	0,9
Inversió en equipament	2,3	3,7	2,6	1,9	1,3	1,0
Inversió en construcció	1,3	1,9	0,7	0,6	0,9	0,9
Exportacions	1,0	1,4	1,8	0,9	1,4	1,4
Importacions	2,6	1,5	3,1	0,3	1,3	1,3
PIB	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Indicadors d'activitat

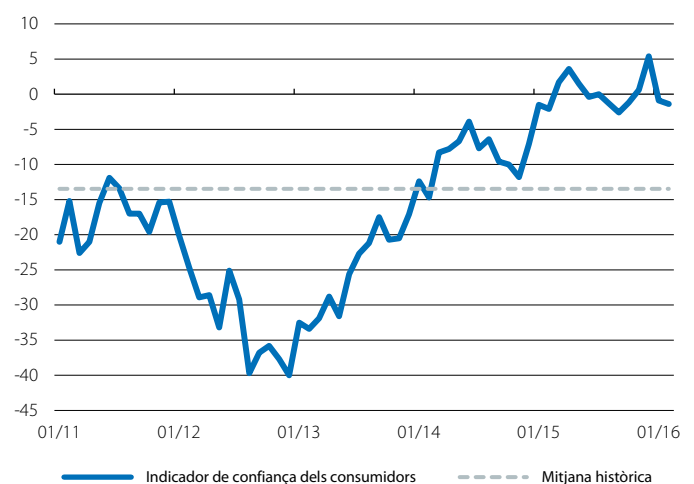
#### Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### Confiança dels consumidors

#### Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

**El consum privat es manté fort.** La confiança del consumidor roman en nivells superiors a la mitjana històrica, malgrat disminuir lleugerament en els dos primers mesos de l'any i situar-se en els -1,4 punts després de registrar importants avanços el 2015. Les bones dades de l'índex de confiança del consumidor en aquest inici d'any suggereixen que el consum privat continuarà impulsant el creixement el 2016.

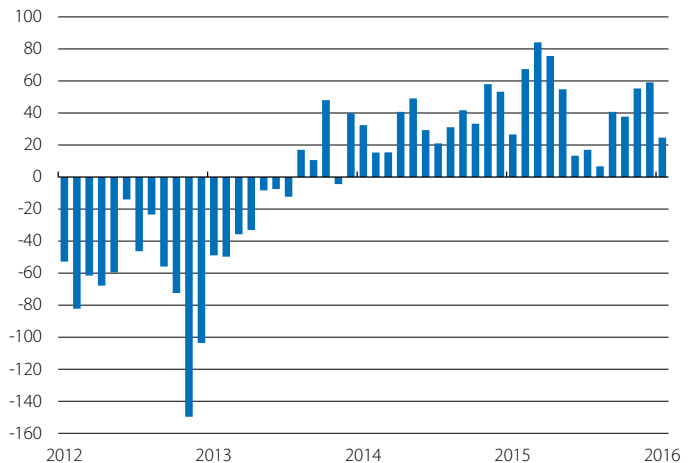
**Continua el dinamisme de la creació d'ocupació.** Segons les dades de la comptabilitat nacional, el creixement de l'ocupació equivalent a temps complet va ser del 0,6% intertrimestral en el 4T. En el conjunt de l'any, la taxa de variació es va situar en el 3,0%, la qual cosa equival a la creació de 495.000 llocs de treball nets. Les xifres d'afiliats a la Seguretat Social del gener confirmen l'evolució favorable de l'ocupació el 2016. En concret, els afiliats van créixer el 3,2% interanual, la qual cosa representa un increment de 24.602 afiliats en termes desestacionalitzats. Per la seva banda, l'atur registrat va disminuir el 8,3% i va anotar un descens especialment intens a la indústria i a la construcció. Malgrat les bones dades d'ocupació, els increments salarials continuen sent moderats en un context en què el nivell d'infrautilització dels recursos al mercat laboral és molt elevat. Així, la remuneració salarial va augmentar el 0,7% en el 4T, la qual cosa situa l'increment anual en un contingut 0,9%. No obstant això, sembla que els salaris pactats en conveni al gener indiquen uns augments salarials una mica superiors, de l'1,1%.

**La inflació torna a sorprendre al febrer** i recula fins al -0,8%, a causa, principalment, del descens dels preus dels carburants i dels aliments. Aquesta caiguda, molt superior a la nostra previsió, sorprèn en un context en què el preu mitjà del petroli del febrer va ser superior al del gener. Esperem, però, que la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, s'hagi mantingut estable en el 0,9%, un nivell molt similar a l'observat en els últims mesos. El descens de la inflació, més intens del que s'havia previst en el nostre escenari central, ens empeny a revisar les previsions a la baixa. En concret, situem la inflació en el 0,1% per al conjunt del 2016 (enfrent del 0,5% anterior). Segons aquestes estimacions, el baix preu del petroli mantindrà la inflació en terreny negatiu fins a l'estiu i després repuntarà en desfer-se l'efecte graó de l'enfonsament del petroli. Per tant, esperem que la inflació es recuperi i s'apropi a l'1,6% al final d'enguany.

**La caiguda del preu del petroli va contribuir positivament al sector exterior el 2015,** ja que va comportar un estalvi en la factura energètica de 12.000 milions d'euros. Malgrat aquesta reducció del dèficit energètic i el bon funcionament de les exportacions no energètiques, que van avançar el 6,1% anual, el saldo comercial només va millorar en 300 milions d'euros, a causa de l'augment de les importacions (l'11,6% anual). La balança de pagaments va finalitzar el 2015 en un còmode superàvit de 16.700 milions d'euros, equivalent a l'1,5% del PIB, una millora de 0,5 p. p. en relació amb el 2014 que s'explica, principalment, per l'augment del saldo de rendes primàries i secundàries i, amb menys pes, per l'esmentada reducció del

**Afiliats a la Seguretat Social \***

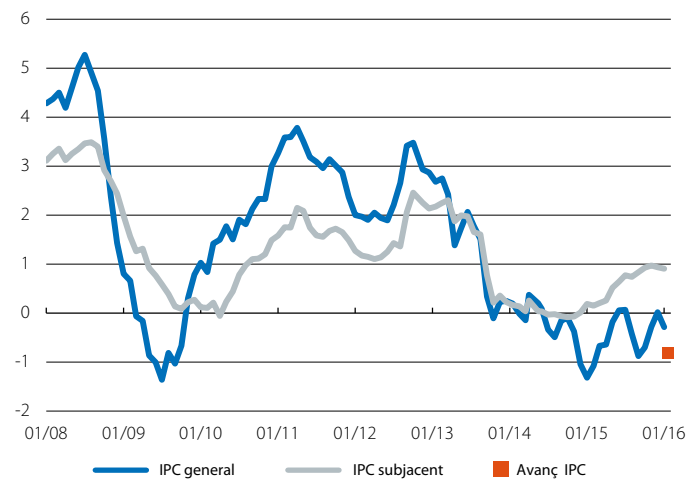
Variació mensual (milers de persones)



*Nota:* \* Sèrie desestacionalitzada.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

**IPC**

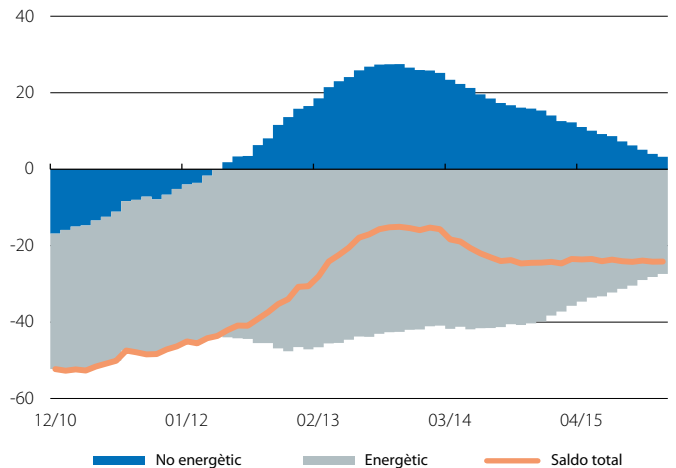
Variació interanual (%)



*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Saldo de béns \***

Dades acumulades de 12 mesos (milers de milions d'euros)



*Nota:* \* Dades nominals.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

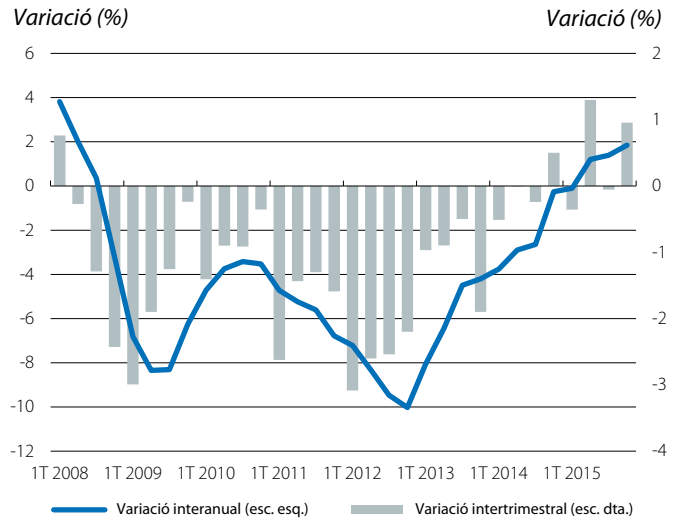
dèficit comercial. El 2016, el baix preu del petroli continuarà afavorint el saldo de béns, però és important continuar adoptant mesures que millorin el saldo comercial de forma estructural, quelcom que es posarà en evidència a mesura que el preu del petroli es vagi recuperant (vegeu l'article «L'economia espanyola i el petroli: una relació estreta», en el Dossier d'aquest Informe Mensual).

**El mercat immobiliari consolida la recuperació el 2015.** En el total de l'any, les compravendes d'habitatges van augmentar l'11,1% en relació amb el 2014. Per la seva banda, les hipoteques van créixer el 19,8% interanual en el conjunt de l'any. Aquestes dades reflecteixen el major dinamisme de la demanda, impulsada per la bona marxa de l'economia, per la millora de les condicions financeres i per l'alta rendibilitat de l'habitatge en relació amb altres inversions (vegeu el Focus «La demanda d'habitatges agafa embranzida»). L'impuls de la demanda s'ha traslladat als preus de l'habitatge, que, segons el Ministeri de Foment, van pujar l'1% intertrimestral en el 4T. En termes interanuals, el preu va avançar l'1,8%. Pel costat de l'oferta, la comptabilitat nacional reflecteix que la inversió en construcció d'habitatges va agafar embranzida el 2015 en relació amb la construcció no residencial. En conseqüència, els visats d'inici d'obra van créixer el 29% al novembre en relació amb el novembre del 2014, segons dades acumulades de 12 mesos. De cara als pròxims mesos, les perspectives són favorables, i s'espera que la tendència alcista dels preus i de l'activitat es mantingui, gràcies a la millora de les condicions de finançament i del mercat laboral i a l'escassetat d'estoc en determinades zones *prime*. En conseqüència, el sector continuarà en fase d'expansió, tot i que amb una evolució molt heterogènia entre les diferents províncies.

**L'augment del crèdit bancari dona suport al creixement.** L'evolució positiva del nou crèdit a les llars durant el 2015, que va créixer el 20% en l'acumulat de l'any, ha reforçat la demanda interna. El nou crèdit a les societats no financeres per a les pimes es va incrementar el 12,9% en l'acumulat de l'any, i l'avanç de nou crèdit per a les grans empreses es va situar en el 7,7%. El crèdit hipotecari va créixer un notable 33,4%, impulsat per l'estabilització dels preus de l'habitatge i per l'augment de les transaccions immobiliàries. D'altra banda, les baixes taxes de morositat evidencien el sanejament del sistema bancari espanyol. En els dos últims anys, la morositat s'ha reduït en 3,5 p. p. des del màxim assolit al desembre del 2013.

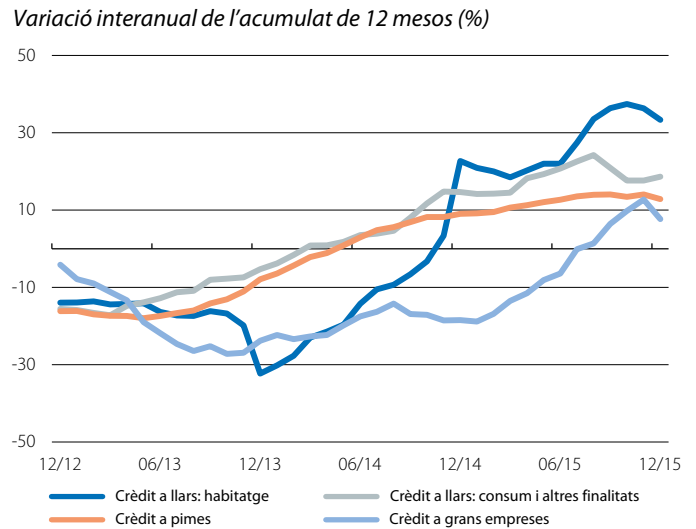
**El deute públic mostra signes d'estabilització.** El deute públic va tancar l'any en el 99,0% del PIB. L'elevat nivell, malgrat ser una mica inferior a l'esperat, posa de manifest la importància de mantenir els esforços de consolidació fiscal. En aquest sentit, la Comissió Europea va alertar que l'elevada xifra de deute fa que l'economia espanyola sigui vulnerable a xocs en les condicions de finançament internacionals. En aquest context, el marge per adoptar una política fiscal expansiva és molt limitat.

**Preu de l'habitatge**



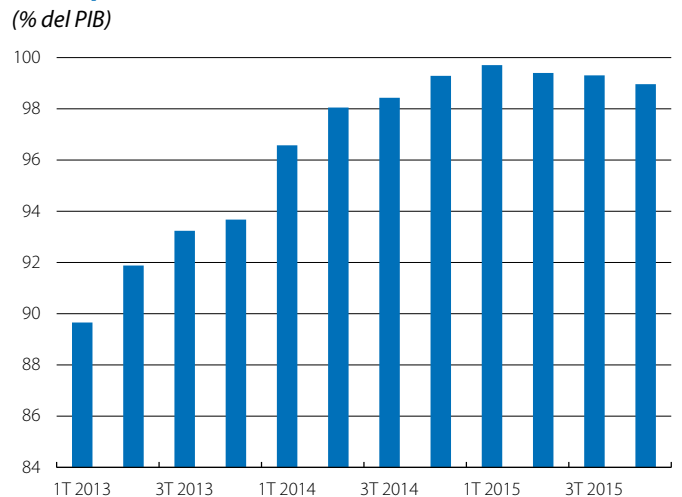
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

**Nova concessió de crèdit**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

**Deute públic**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.